

Le plan grec de Paris suscite l'intérêt

Le renouvellement de 70 % des positions à travers un véhicule ad hoc serait incitatif

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Il aurait été prématuré d'attendre hier un accord sur le projet français de participation des créanciers privés à un deuxième sauvetage de la Grèce. Mais la proposition de Paris, élaborée par les banques sous l'œil bienveillant du Trésor, a nourri hier à Rome les débats entre les représentants du lobby bancaire International Institute of Finance et ceux du Comité économique et financier de la zone euro, une émanation de l'Union européenne. Encore provisoire, le plan est jugé intéressant à Berlin et par un certain nombre de professionnels des marchés.

Les propositions françaises auraient un double avantage: gagner du temps et inciter vraiment les créanciers privés à y participer. Elles reposent sur un véhicule de type SPV (*special purpose vehicle*) qui porterait l'exposition des banques, selon une source officielle jointe par *L'Agefi*. Pour 100 euros de dette arrivant à échéance d'ici à 2014, les banques toucheraient 30 euros en cash. Le SPV réinvestirait 50 euros en emprunts d'Etat grecs de maturité 30 ans et de coupon équivalent à celui des prêts de la zone euro à Athènes (environ 5% aujourd'hui). Ces titres offriraient aussi «une prime d'indexation sur ce que sera la croissance grecque», selon le mot de Nicolas Sarkozy hier. Reuters évoquait 2,5% de bonus.

Les 20 euros restants seraient placés sur des titres zéro coupon notés AAA et émis par des institutions comme la Facilité européenne de stabilité financière (EFSF), la Banque européenne d'investissement (BEI), ou encore la France et l'Allemagne. «Avec la capitalisation des intérêts, cela permettrait de garantir les emprunts grecs à 30 ans, explique cette source. Mais il n'y aurait aucune garantie publique». Les titres zéro coupon sont souscrits à une valeur inférieure à leur nominal, puisqu'ils ne versent pas de coupon. «C'est un mécanisme Brady bond fait par le privé», poursuit la source en référence aux obligations créées en 1989 pour alléger le fardeau des pays d'Amérique latine.

«Ce plan serait une bonne idée pour les banques, estime Christophe Nijdam, analyste chez AlphaValue. Même si la Grèce devait faire défaut d'ici à 30 ans, la capitalisation des titres zéro coupon permettrait de couvrir le remboursement du capital en déplaçant in fine le risque sur la signature de l'Europe. Les banques et les assureurs auraient un intérêt à y souscrire». L'analyste évoque une solution similaire mise en place au milieu des années 80 par les banques françaises pour leurs prêts au Brésil et au Mexique - au CCF officiait alors un certain Michel Pébereau, aujourd'hui président de BNP Paribas.

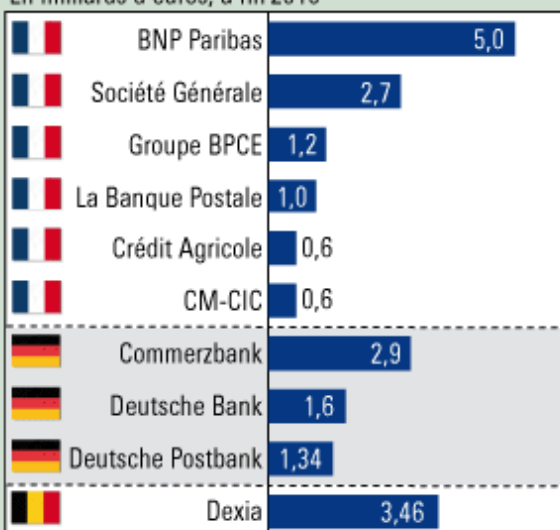
Ces avantages économiques pourraient prouver le caractère volontaire de l'opération. Il éviterait que les agences de notation ne déclarent la dette grecque en défaut. Fitch, Moody's et S&P ont prévenu qu'un «rollover» dit volontaire ne pouvait être préjudiciable aux intérêts économiques des investisseurs.

Susceptible d'ajustements, le projet n'aura cependant d'intérêt que s'il convainc de nombreux créanciers. «C'est une option parmi beaucoup d'autres», a indiqué Josef Ackermann, le patron de Deutsche Bank, tandis que la BdB, l'association des banques allemandes, y voyait un possible «modèle». A Paris, d'aucuns espèrent un accord de principe pour l'Eurogroupe du 3 juillet.

Dans l'immédiat, le Parlement grec doit voter jeudi le plan d'austérité à 5 ans du gouvernement. En cas de rejet, des sources européennes disaient hier travailler à un plan B pour éviter un choc sur les marchés.

Les principales expositions au risque souverain grec

En milliards d'euros, à fin 2010



Source : Tullett Prebon